

VÁLLALATI PÉNZÜGYEK

VIII. VÁLLALATI TŐKEKÖLTSÉG (WACC) (4 óra)

Összeállította:

Naár János

okl. üzemgazdász, okl. közgazdász-tanár,
mesterpedagógus

1

1. A vállalati tőke költség értelmezése, jelentősége a beruházási döntésekben

Vállalati tőke költség (cost of capital): a finanszírozási források árát jelenti, azt a ráfordítást, amit a beruházások megvalósításához szükséges tőke megszerzéséért a hitelezőknek és/vagy a részvényeseknek fizetni (ígérni) kell. A befektetők / forrást kínáló oldalaról a tőke költség a vállalat értékpapírjaitól elvárt / megkövetelt hozam.)

Külön értékelendő a

A. kölcsöntőke (kötvénykibocsátás, felvett hitel)

B. elsőbbségi részvény

C. tulajdonosi tőke

tőke költsége

2

A. A kölcsöntőke (kötvénykibocsátás, felvett hitel) tőke költsége:

a befektetők / hitelezők által elvárt hozam. A befektetőknek kifizetett kamat a kötvényt kibocsátó vállalat szempontjából költség, a nyereséget, a nyereségadó alapját csökkenti.

A hitel tőke költsége alapesetben a hitel névleges kamatlábjával egyezik meg. Ha a bank járulékos költségeket is felszámol, akkor a **teljes hitel díj mutató** adja meg a hitel költséget.

$$r_d = r_i \cdot (1 - T)$$

 r_d : kölcsöntőke költsége r_i : az adósság adózás előtti költsége

T: társasági adó mértéke (ma 10% /500 millió Ft alatt/ és 19% /az 500 millió Ft fölötti adóalap után/, azaz 0,1 és 0,19)

3

B. Az elsőbbségi részvény tőke költsége: egyenlő a befektetők által az elsőbbségi részvények után elvárt hozammal. Az elsőbbségi részvénynek nincs lejárat, az osztalék nagysága előre rögzített, ezért a tőke költség az örökjáradék formulán alapuló módszerrel meghatározható.

$$r_p = \frac{D_p}{P_0 - ktg} = \frac{D_p}{P_{net}}$$

 r_p : elsőbbségi részvény tőke költsége D_p : elsőbbségi részvény osztaléka P_{net} : a részvények kibocsátási költségeivel csökkentett eladási ($P_0 - ktg$.)

4

C. A tulajdonosi tőke tőke költsége:

az a hozamráta, amit a befektetők a törzsrészvényektől elvárnak.

Tulajdonosi tőke két forrásból szerezhető:

□ **belső forrásból** → a nyereség újra befektetésével

$$r_e = \frac{DIV_1}{P_0} + g$$

□ **külső forrásból** → új részvények kibocsátásával

$$r_e = \frac{DIV_1}{P_{net}} + g$$

Tőke költség-szabály: egy beruházást (projektet) csak akkor érdemes megvalósítani, ha a beruházás várható hozama (belső megtérülési rátája) magasabb a tőke költségnél.

5

2. A vállalati átlagos tőke költség (WACC)

A **vállalati átlagos tőke költség (Weighted Average Cost of Capital, WACC):** a különböző finanszírozási források egyenlő költségének súlyozott átlaga. A súlyok az egyes finanszírozási forrásoknak a vállalati tőkeszerkezetben belüli aránya szerint adódnak. Az a diszkontráta, amit a vállalati beruházási projektek értékelésekor kell alkalmazni.

$$WACC = W_e \times r_e + W_p \times r_p + W_d \times r_d$$

 r_e : a saját tőke költsége r_p : az elsőbbségi részvények költsége r_d : az adósság (adózás utáni) költsége W_e : a saját tőke aránya a tőkeszerkezetben W_p : az elsőbbségi részvények aránya a tőkeszerkezetben W_d : az adósság aránya

6

1. példa: Egy Rt. tőkeszerkezete a következő: saját tőke 75% (ebből törzsrészcény 60%, a többi elsőbbségi részvény), hosszú lejáratú kölcsön 25%. A törzsrészcény tulajdonosok által elvárt hozam 18%, az elsőbbségi részvények garantált osztaléka 15%. A kölcsönt terhelő bruttó hiteldíj 12%. A társasági adó mértéke 20%.

Határozza meg a vállalati átlagos tőkeöltséget!

Megoldás:

$$\begin{aligned} r_e &= 0,18 & r_p &= 0,15 & r_i &= 0,12 & T &= 0,2 \\ r_d &= 0,12 \times (1 - 0,2) = 0,096 \\ WACC &= 0,6 \times 0,18 + 0,15 \times 0,15 + 0,25 \times 0,096 = 0,108 + 0,0225 + 0,024 = 0,1545 = \mathbf{15,45\%} \end{aligned}$$

7

2. példa: Egy vállalat hiteleinek összege 80 M Ft. A saját tőke 200 M Ft. A beruházás belső megtérülési rátája 12%. A tulajdonosok által elvárt hozam 20%. A társasági adó kulcsa 16%.

Mennyi a vállalati átlagos tőkeöltség?

Megoldás:

$$\begin{aligned} r_e &= 0,2 & r_i &= 0,12 & T &= 0,16 \\ r_d &= 0,12 \times (1 - 0,16) = 0,1008 \\ W_e &= 200 / 280 = 71,4\% \\ W_d &= 100\% - 71,4\% = 28,6\% \\ WACC &= 0,2 \times 0,714 + 0,1008 \times 0,286 = 0,1716 = \mathbf{17,16\%} \end{aligned}$$

8

3. példa: Egy Rt. 60 M Ft hitelt vett fel. A beruházás belső megtérülési rátája 15%. A törzsrészcények értéke 100 M Ft. tulajdonosok által elvárt hozam 23%. Az elsőbbségi részvények aránya az összes vagyonból 20%. A részvények után fizetett osztalék 22 500 Ft. A részvény árfolyama 125 E Ft. Társasági adó 16%.

Mennyi a vállalati átlagos tőkeöltség?

Megoldás:

$$\begin{aligned} \text{Összes forrás } 80\% &\rightarrow (60 \text{ M Ft} + 100 \text{ M Ft}), \quad 20\% \rightarrow 40 \text{ M Ft} \\ 100\% &\rightarrow 200 \text{ M Ft} \quad (160 \text{ M} / 0,8) \\ W_e &= 100 / 200 = \mathbf{50\%} & W_d &= 60 / 200 = \mathbf{30\%} \\ W_p &= 20\% & r_e &= 23\% \\ r_d &= r_i \cdot (1 - T) = 15\% \times (1 - 0,16) = \mathbf{12,6\%} \\ r_p &= 22500 / 125000 = \mathbf{18\%} \\ WACC &= 0,5 \times 0,23 + 0,3 \times 0,126 + 0,2 \times 0,18 = \mathbf{18,88\%} \end{aligned}$$

9



KÖSZÖNÖM
A MEGTISZTELŐ FIGYELMET!

10